



إدارة البحوث

, Prithish K. Devassy, CFA

Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 97.00  
السعر الحالي 99.59  
بتاريخ 1/5/2017 -2.6% أعلى من الحالي

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

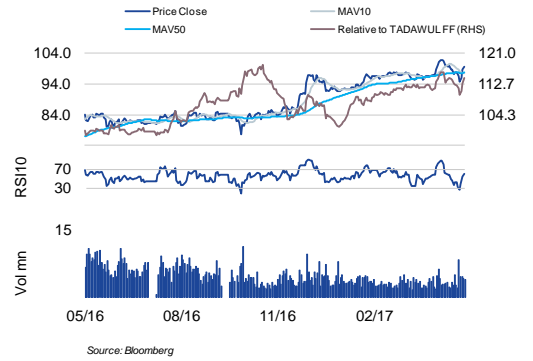
المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

## الشركة السعودية للصناعات الأساسية ( سابك ) الربع الأول: الأداء التشغيلي متوافق كثيرا مع التوقعات

الأداء

جاء الأداء التشغيلي لسابك للربع الأول متوافقا كثيرا مع توقعاتنا، إذ بلغت الإيرادات ورياح التشغيل 37 مليار ريال و 8.4 مليار ريال، بارتفاع بنسبة 10.4% و 78.8% على أساس سنوي على التوالي، مدعومة بأسعار المنتجات المرتفعة والتحسين في مستويات فعالية التكلفة. غير أن صافي الربح بلغ 5.2 مليار ريال، منخفضا عن تقديراتنا التي بلغت 5.6 مليار ريال، ويمكن أن يعزى ذلك إلى مصروفات الزكاة وحصة الأقلية التي كانت أعلى من التوقعات. ورغم ما عن ذلك، فإننا نعتقد أن الأداء الجيد لقسم البتروكيماويات ومستويات فعالية التشغيل الأفضل، يمكن أن تساعد سابك في تحقيق أداء قوي خلال 2017. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.



- **الإيرادات:** ارتفعت إيرادات سابك للربع الأول بنسبة 10.4% على أساس سنوي لتصل إلى 37.0 مليار ريال نتيجة لارتفاع أسعار المنتجات، وجاءت متوافقة بدرجة كبيرة مع تقديراتنا التي بلغت 36.4 مليار ريال (ارتفاع بنسبة 1.5%) ولكنها تجاوزت متوسط تقديرات المحللين في السوق الذي بلغ 35.8 مليار ريال (+3.2%). وبينما كانت الإيرادات الموحدة لشركات سابك المدرجة في السوق – ينساب، كيان وسافكو – أقل بنسبة 5.7% من تقديراتنا، فإننا نعتقد أن الأداء التشغيلي الذي كان أفضل من التوقعات لشركاتها البتروكيماوية التابعة غير المسجلة في السوق وأقسام المعادن والأقسام الأخرى، يمكن أن تكون قد أسهمت بصورة كبيرة في تجاوز الإيرادات لتقديرات المحللين. وكانت سابك قد رفعت تقديراتها للإيرادات للربع الأول 2016 (7.4% تقريبا) إذ بدأت في تسجيل نمو في الإيرادات الاجمالية، مقارنة بالإيرادات الصافية السابقة (بعد التعديل لاستيعاب مصروفات التسويق والتوزيع).

- **ربح التشغيل:** بلغ ربح التشغيل للشركة 8.4 مليار ريال، وجاء متوافقا بدرجة كبيرة مع تقديراتنا التي بلغت 8.2 مليار ريال. ورغم ما عن أسعار القيم المرتفعة في الربع الأول، فقد ارتفع ربح التشغيل للشركة بنسبة 78.8% على أساس سنوي، ويعزى ذلك أساسا إلى ارتفاع الإيرادات، مقرونا بتحسين في مستويات كفاءة التكلفة وبناء عليه، فقد نما هامش ربح التشغيل بنسبة 22.6% في الربع الأول 2017، مسجلا ارتفاعا بمقدار 860 نقطة أساس، من 14% في الربع الأول 2016.

- **صافي الربح:** ارتفع صافي الربح بنسبة 80% تقريبا في الربع الأول مدعوما بارتفاع الإيرادات وتحسين الأداء التشغيلي، ولكنه جاء أدنى من تقديراتنا التي بلغت 5.6 مليار ريال. ويمكن أن يعزى ذلك إلى مصروفات الزكاة وحصة الأقلية التي كانت أعلى من التوقعات.

- **التقييم:** يتم تداول سهم سابك حاليا عند مكرر ربح يبلغ 15.9 مرة بناء على تقديرنا لربح السهم لعام 2017، أي أعلى من متوسط قيمة تداوله التاريخية، للتوقعات المستقبلية لعام واحد، التي تبلغ 12.7 مرة. علاوة على ذلك، فقد سجل السهم ارتفاعا بالفعل بنسبة 9% لهذا العام وبناء عليه، فإننا نعتقد أن معظم المقومات الأساسية الإيجابية لارتفاع السهم قد تضمنتها تقييم السهم. وبالتالي، فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 97 ريال، استنادا إلى نموذج تقييمنا للشركة (متوسط من طريقة التقييم النسبي وطريقة التدفق النقدي المحسوم). وبالنسبة للعوامل المحفزة التي يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع السهم، فإنها ترتبط بالتشغيل التجاري في تاريخ أسرع من التوقعات لمشاريع توسعاتها المستقبلية، والارتفاع في أسعار المنتجات، بينما تشمل العوامل التي يمكن أن تؤدي إلى انخفاض السهم، ضعف أسعار النفط والبتروكيماويات، إلى جانب إغلاق المصانع بصورة غير مجدولة.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لسابك في الربع الاول 2017

(SAR mn)	Q1 2016	Q4 2016	Q1 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	33.5	34.0	37.0	10.4%	8.6%	36.4
Gross profit	10.1	12.6	13.7	35.9%	9.0%	11.5
Gross profit margin	30.2%	37.1%	37.2%			31.5%
Operating profit	4.7	6.3	8.4	78.8%	32.1%	8.2
Net profit	2.9	3.5	5.2	80.1%	51.4%	5.6

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل الناتج من استثمار معين. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو الممثلين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 211 11 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

[research@alrajhi-capital.com](mailto:research@alrajhi-capital.com)

[www.alrajhi-capital.com](http://www.alrajhi-capital.com)

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37